

内强外拓助裂变成长，技术创新做行业领跑

2016年6月2日

投资要点：

- ❖ **中国工程管理第一股。**成都晨越建设项目管理股份有限公司（简称：晨越建管）成立于2004年。公司业务范围覆盖项目管理、工程监理、造价咨询、工程咨询和招标代理等工程管理服务全领域，同时钻研BIM技术，打造建筑蚂蚁网O2O平台。经过11年耕耘，公司全面进军核电、水利水电、能源、环保、国防工程建设等领域，逐步实现国内全布局、资质全覆盖、业务全类型的工程管理服务，树立了“高、大、难、尖、新项目，首选晨越建管”的品牌形象。2015年7月20日，晨越建管顺利挂牌新三板，成为第一家挂牌的工程管理服务公众公司，晋身“中国工程管理第一股”。
- ❖ **政策扶持基建投资，市场开放迎发展机遇。**我国经济进入新常态，民间投资疲软，在全社会固定资产投资增速及建筑业产值增速全面下降的情况下，基础设施建设成为国家重点发展方向。《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》中明确指出到2020年，常住人口城镇化率要达到60%左右。随着我国工业化、信息化、城镇化的不断深入，基本建设规模将保持着持续增长的态势。同时，2015年《推动建筑市场统一开放若干规定》的推出，打破了行业的地域壁垒，全国建筑业市场（包括施工、监理、招标代理等）大开放，企业迎来历史发展机遇，跨区域经营将越来越普遍。
- ❖ **管理创新引领企业发展，CIMS系统锻造公司内核。**公司自主创新研发以“CIMS建设项目信息化综合管理系统+中央数据库+368项建设生产单元管理标准”为核心的管控平台，实现工程管理的信息化、流程化和标准化。CIMS系统按照自设行业标准保障项目品质；网络化的管理流程提高了工作效率，预防工程腐败。该平台支持电脑端和移动互联网端双端使用，打造无纸化办公平台，实现了实时办公，优化工作流程，大大节约企业内部管理成本。
- ❖ **全业务全甲级一站式服务模式行业领跑，专业领域工程铸就竞争壁垒。**企业在行业内率先提出全业务链整合、全流程全生命周期覆盖的服务模式，凭借晨越建管多年工程管理经验以及资质能力为业主提供全业务、全甲级、一站式的工程管理服务。全流程业务整合服务模式减少了工作界面，提高了管理效率，节约沟通协作成本与经济成本；同时公司专业领域的资质具有竞争优势，专业领域市场的前期开拓，精品工程的参与为公司后续发力保驾护航。
- ❖ **“BIM+PM”勇立行业潮头，“互联网+建筑”增长潜力巨大。**住建部印发《关于推进建筑信息模型应用的指导意见》助力BIM扩展，BIM技术变革风口已至。公司BIM+PM运营模式优势明显，真正实现BIM数字化生产全产业链整合目标和全生命周期覆盖。同时企业作为西部BIM工程师的培育摇篮，积极举办西部BIM峰会，已经成为中国西部BIM应用领军企业。建筑蚂蚁网是公司打造的“互联网+建筑”的O2O平台，创造了“阳光、专业、省钱”多方互利共赢的局面，2015年一经推出就实现盈利，未来发展大有可为。

风险提示及估值：

- ❖ **风险因素：**全社会固定资产投资增速减缓及建筑业产值增速减缓带来的风险，市场竞争风险，人才流失风险
- ❖ **估值：**基于公司财务指标预测和同行业比较分析，我们估计公司价值区间为9.94—12.42亿元，合理股价区间为26.8—33.5元。



新三板智库
XinSanban think tank

新三板公司研究报告

让企业更出众，让投资更省事

主要数据

公司成立日期：	2004-08
新三板挂牌日期：	2015-07
转让方式：	做市
总股本：	0.36亿股

财务指标

14/15 营业收入：	0.56/1.12 亿元
14/15 营业利润：	0.15/0.39 亿元
14/15 净利润：	0.12/0.33 亿元
14/15 EPS：	0.62/1.03 元

目 录

1.公司概况：中国工程管理第一股	1
1.1 发展历程及战略：积淀数十载，雄心向全国	1
1.2 经营业务及模式：工程管理全覆盖，创新挖掘新增点	2
1.3 财务及市场表现：强势挺进创新层，迅猛发展待新高	4
2.行业分析：基建大发展，区域壁垒开放，BIM 技术风口已至	7
2.1 基础建设大力发展，建筑业转型势在必行	7
2.2 区域壁垒全面开放，工程管理迎发展机遇	10
2.3 技术革新引领行业发展，BIM 技术风口已至	11
3.公司亮点：内强外拓打造精品服务，技术创新铸就核心竞争力	12
3.1 创新内部管理系统，优化工作服务流程	12
3.2 全业务、全甲级、一站式服务打造精品工程，专业领域铸就品牌形象	14
3.3 积极推动先进技术运用，BIM+PM 运营模式引领行业风潮	15
3.4 中国“互联网+建筑”的开拓者	17
4.财务预测与估值	18
5.相关风险提示	21

图表目录

图表 1	晨越建管发展历程	1
图表 2	公司上市前的股权结构	2
图表 3	公司旗下分公司及参控股公司	2
图表 4	晨越建管服务领域及重点工程项目	2
图表 5	公司基于战略的全国布局图	2
图表 6	公司所属行业及细分内容	2
图表 7	工程管理服务所处产业链位置	3
图表 8	公司拓展业务的策略及路径依托	3
图表 9	公司主营业务产品结构	4
图表 10	公司主营业务收入与成本构成	4
图表 11	公司近三年业务毛利增速迅猛	5
图表 12	2013—2015 晨越建管营业收入高歌猛进	5
图表 13	对比同类企业的应收账款占比	6
图表 14	新三板创新层标准与企业实际情况对比	6
图表 15	晨越建管的市场表现回暖	7
图表 16	2010—2015 我国固定资产投资	7
图表 17	2010—2015 我国建筑业总产值	7
图表 18	固定资产投资各领域占比及增长率	8
图表 19	基础设施建设细分领域发展状况	9
图表 20	建筑业产值利润率长期低于工业产值利润率水平	9
图表 21	关于推进建筑业改革的若干行政规划及政策意见	10
图表 22	2011-2014 年工程管理公司营业收入	11
图表 23	BIM 技术推动建筑业的信息革命	12
图表 24	管理创新下的公司管控平台	13
图表 25	公司 CIMS 系统工作平台	13

图表 26	晨越建管全业务整合及相关资质	14
图表 27	公司专业领域精品工程	15
图表 28	晨越建管运用 BIM 技术的独特优势	15
图表 29	公司成功运用 BIM 技术的项目示例	16
图表 30	公司举办第二届西部 BIM 高峰论坛现场	16
图表 31	建筑蚂蚁网官网	17
图表 32	建筑蚂蚁网的业务模块	18
图表 33	BIM 营业收入及成本情况预测	18
图表 34	建筑蚂蚁网营业收入及成本情况预测	19
图表 35	全业务整合服务营业收入及成本情况预测	19
图表 36	通用领域营业收入及成本情况预测	19
图表 37	专用领域营业收入及成本情况预测	20
图表 38	晨越建管主要财务指标预测	20
图表 39	同行业公司状况一览表	20

1.公司概况：中国工程管理第一股

1.1 发展历程及战略：积淀数十载，雄心向全国

成都晨越建设项目管理股份有限公司，前身系成立于 2004 年 8 月的成都晨越建设项目管理有限公司，并于 2015 年 3 月整体变更为股份有限公司。2015 年 7 月 20 日，公司在全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让（“晨越建管”：832859）。

晨越建管顺应行业改革而生；在过去近 12 年中，专注于工程管理服务业务，逐步壮大，成绩斐然。2004 年，国务院《关于投资体制改革的决定》（国发〔2004〕20 号）指出工程项目“投、建、管”三分离，在此背景下晨越建管应运而生。发展至今，晨越建管控股 3 家行业相关公司，全国拥有 14 家分公司（省外布点 9 家）；发展多年，公司承担了多项大型重点建设工程的项目管理，为业主提供上千个项目服务，涉及的建设投资规模已超过 1300 亿元人民币。2015 年 7 月，晨越建管成功登陆新三板。

图表 1 晨越建管发展历程



数据来源：晨越建管官网、新三板智库

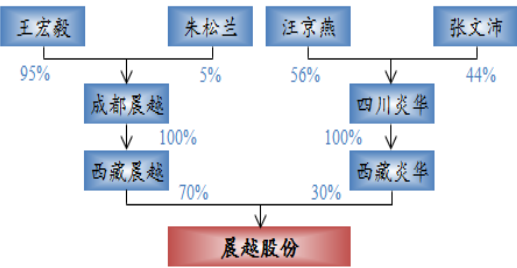
随着公司不断发展，公司股权结构经历了变动，但实际控制人并未发生实质改变，且持续专注于工程管理服务业务的深化与拓展。在 2015 年变更为股份有限公司时，西藏晨越投资有限公司和西藏炎华时代投资有限公司分别控制公司 70% 和 30% 的股权；2015 年公司上市后，为激励管理层及核心员工和引入做市商，两次增发新股，但王弘毅和朱兰松作为公司的共同实际控制人并未发生改变。目前公司正在计划第三次增发新股，发行数量不超过 200 万股，募集金额不超过 4,036 万元。

投资与业务相关的企业，助力公司主业发展。公司旗下另持有 3 家公司股份，分别为成都华越供应链管理有限公司，成都晨越造价咨询有限公司和四川晨越核工程科技有限公司。

这三家企业都从事与晨越建管主业相关领域，分别在工程管理及咨询业务、工程造价与咨询业务、核工程专业领域工程管理方面为公司提供了有力支撑。

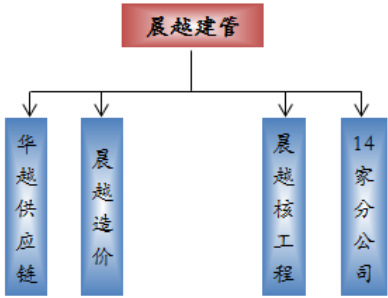
突破区域限制，积极在省内外布点。自 2011 年来，公司先后成立了昆明、拉萨、贵州、重庆、宁夏、凉山、保山、泸州、绵阳、莱州、长沙、宜宾、甘孜、青海 14 个分公司，其中省外 9 个，突破区域市场，布点全国。

图表 2 公司上市前的股权结构



数据来源:公开转让说明书、新三板智库

图表 3 公司旗下分公司及参控股公司



数据来源:晨越建管官网、新三板智库

依托全面、优质、专业的资质，涉猎各个领域，打造精品工程，铸造品牌效应。公司目前获得 9 个甲级、16 个乙级业务相关资质，更有如军工涉密业务、中核集团合格供应商等专业资质。依托资质优势，公司致力于打造更多领域的精品工程，利用品牌工程提高社会认知度。除传统市政房建等通用领域，公司还涉猎更多专业领域，包括核电、轨道交通、国防、能源、环保、水利水电等。

图表 4 晨越建管服务领域及重点工程项目

领域	精品项目部分示例
核电	福建 600MW 核电示范快堆项目、中国工程物理研究院某科技研发基地
轨道交通	成都地铁 1#、3#、4#、7#线项目、成都市二环路“双快工程”项目
国防	武警某军用机场建设工程、中国航空燃气涡轮研究院、武警四川总队成都医院急救中心
能源	新疆伊宁—霍尔果斯输油管道项目、发过液化空气公司重庆京东方大宗气体供应工程
环保	天府新区兴隆湖生态水环境综合治理项目、成都市长安垃圾填埋气体综合利用（COM）发电项目
水利水电	雅砻江流域雅江段水利水电工程、云南藏区香格里拉县农村饮水安全工程、云南昭通盐津庙坝乡洪碧河水电站工程

资料来源：晨越建管官网、新三板智库

不断外拓，走向全国，致力于国内领先、整合力最强的工程管理公司。公司加大国内

分公司的开拓力度，加大全类型代建市场的开拓力度，加大核电、轨道交通、水利水电、能源、环保、国防工程、航空等专业领域的市场拓展力度，使公司保持业务能力及市场拓展能力的领先优势，积极迎接挑战，应对不断变化的宏观环境和日益激烈的市场竞争。

图表 5 公司基于战略的全国布局图

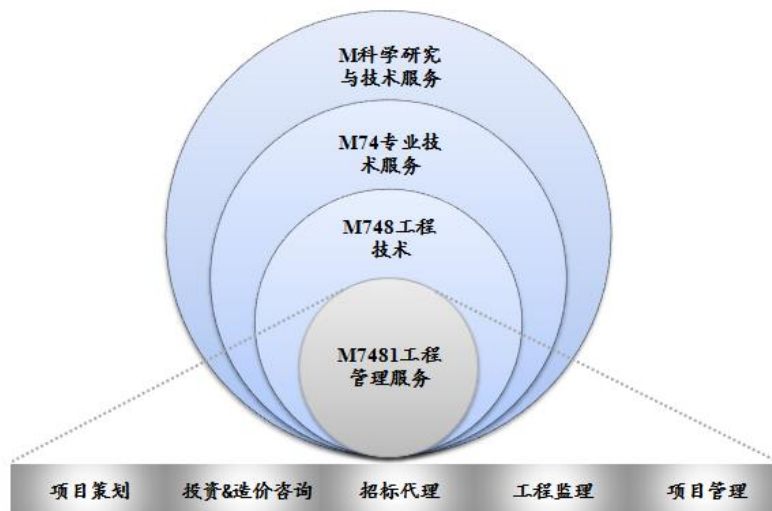


数据来源：晨越建管官网、新三板智库

1.2 经营业务及模式：工程管理全覆盖，创新挖掘新增点

公司业务覆盖工程管理服务业全部子行业，为工程建设项目从投资决策到建设实施提供专业技术服务。根据国民经济行业分类和全国中小企业股份转让系统挂牌公司管理型行业分类指引，公司均处于“M7481 工程管理服务”，该行业细分为项目策划、投资与造价咨询、招标代理、工程监理、项目管理五个子板块。

图表 6 公司所属行业及细分内容

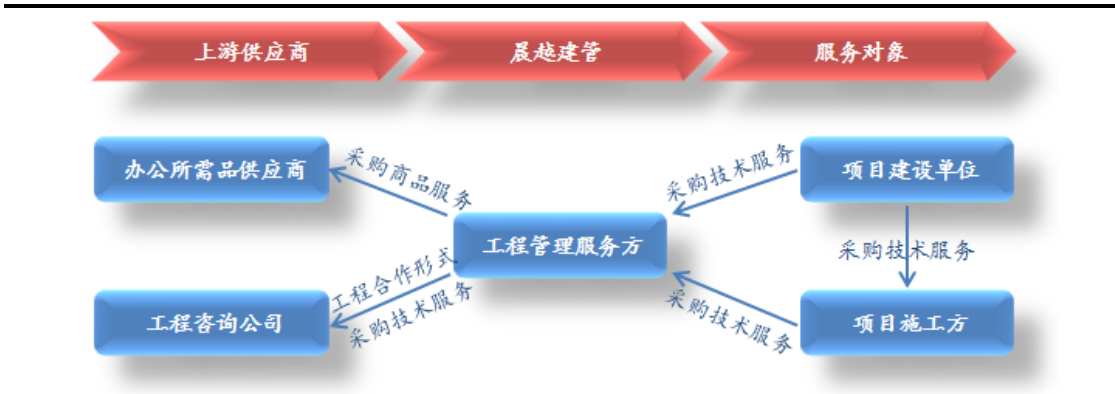


数据来源：全国中小企业股份转让系统、新三板智库

公司的采购对象为工程咨询公司和办公用品供应商，销售对象为项目建设单位和项目

施工单位。由于轻资产、知识密集的特点，公司的采购活动一般仅限于工程项目咨询技术支持服务、基础劳务服务、交通工具、电脑、空调、打印机之类的电子设备，以及日常办公用品等；晨越建管主要为国家和政府主导的基础及其配套设施，以及国有企业、民营企业主导的办公、厂房及其他房屋建筑设施提供工程管理服务。

图表 7 工程管理服务所处产业链位置

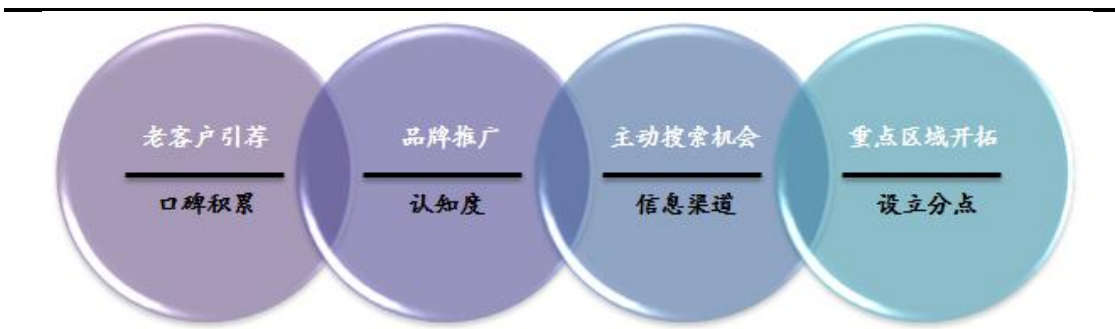


数据来源：公开转让说明书、新三板智库

在采购端，公司对办公所需品类替代性较强的采购需求议价能力较强；对技术服务类采购，一般采取工程合作的形式实现共赢。

在销售端，公司拓展业务策略多样，路径明确，包括老客户引荐业务、品牌推广开拓市场、主动搜索业务机会和重点区域开拓四种方式。老客户引荐是公司通过多年的积累，在政府、业内及客户中已具有广泛的良好口碑；品牌推广开拓市场是公司通过 VI 系统化建设、项目外立面品牌昭示、行业高端会议及专业培训品牌导入、互联网品牌推广等多种方式进行品牌推广，增强了品牌的社会认知度；主动搜索业务机会是公司通过公开信息积极联系参与相关业务的招投标及比选，分行业建立、管理客户群（库），通过监理协会、造价协会、项目管理协会等多个行业协会获取业务信息；重点区域开拓是公司通过建设分公司、设立办事处或联络处等方式分阶段有序推进重点区域的开拓工作，逐步建立全国市场拓展的架构。

图表 8 公司拓展业务的策略及路径依托



数据来源：晨越建管《2015 年年度报告》、新三板智库

2015 年，公司调整了主营业务产品结构，进行了商业模式及技术创新，挖掘新的增长

点。根据现有业务状况和未来发展规划，公司将产品分类重新划分为全业务链整合服务、建筑蚂蚁网服务、BIM 技术服务、专业领域工程管理服务 and 通用领域工程管理服务。全业务链整合服务和建筑蚂蚁网服务创新商业模式，满足客户多元化需求，提高服务效率；BIMS 技术创新，顺应行业发展趋势，增强服务品质。

图表 9 公司主营业务产品结构

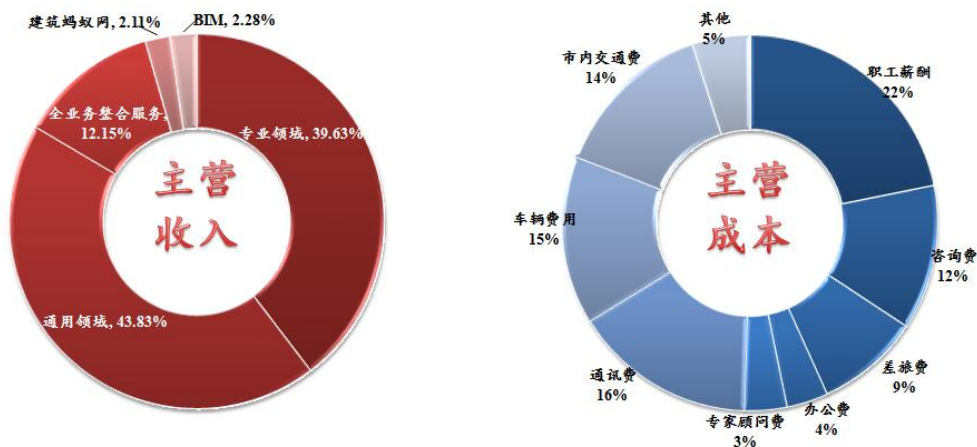
全业务链整合服务	▪ 将工程管理服务全流程业务打包整合起来，提供覆盖项目建设全周期的系统服务
专业领域工程管理	▪ 依托专业资质及技术，在核电、水利水电、环保、能源、国防工程、航空等专业领域提供相关工程管理服务
通用领域工程管理	▪ 在房建、市政等通用领域，提供相关工程管理服务。
BIM技术服务	▪ 利用BIM（建筑信息模型）提供项目建设全生命周期协同、分析、管控等服务，并提供BIM培训、BIM软件销售等服务。
建筑蚂蚁网服务	▪ 提供在线采购招投标服务、线下监管服务及金融服务

数据来源：《2015 年年度报告》、新三板智库

1.3 财务及市场表现：强势挺进创新层，迅猛发展待新高

公司主营业务收入中，通用领域和专业领域的贡献最大；主营业务成本按成本中职工薪酬、咨询费和差旅费占比居多。公司主营业务收入主要由 5 大产品构成，省内收入占比 89.23%；业务收入根据不同项目的投资总额提取一定比例，或采取“项目成本+公司管理费+合理利润+风险预估的定价原则”确定。主营业务成本中，职工薪酬、咨询费和差旅费占了 70%左右，余下则包括交通、通信、办公及各类杂费。

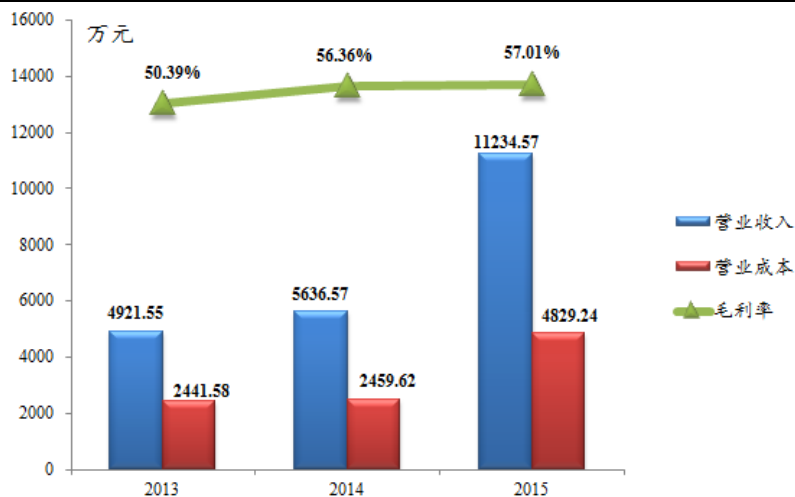
图表 10 公司主营业务收入与成本构成



数据来源：《2015 年年度报告》、公开转让说明书、新三板智库

盈利能力方面，公司营业规模迅速扩大，毛利率维持较高水平，发展趋势良好。2015年公司调整业务结构过后，营业收入达到 1.12 亿，增幅 99.32%，营业成本 0.48 亿，增幅 96.34%，平均毛利率达到 57%；营业利润 3900 万，净利润 3300 万，增幅均超过 1.6 倍。

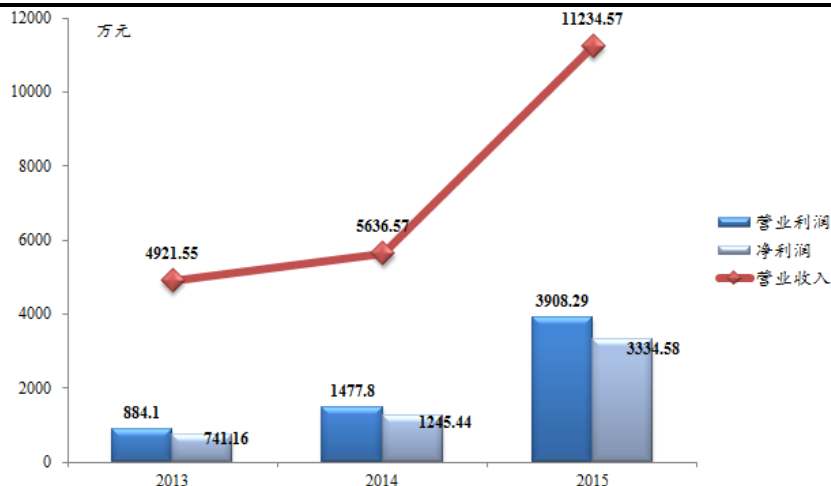
图表 11 公司近三年业务毛利增速迅猛



数据来源：《2015 年年度报告》、公开转让说明书、新三板智库

收入成长性方面，营业收入高速增长，营业利润和净利润发力猛增。公司过去两年三年的营业收入增幅分别达到 14.53% 和 99.32%，营业利润增幅为 67.15% 和 164.47%，净利润规模同比翻至 1.7 倍和 2.5 倍。

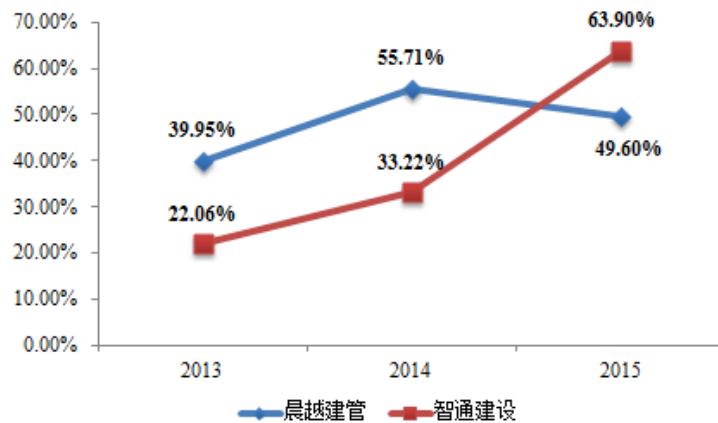
图表 12 2013—2015 晨越建管营业收入高歌猛进



数据来源：《2015 年年度报告》、公开转让说明书、新三板智库

收入质量方面，应收账款占比下降，大客户流动性强，依赖程度逐步降低。对比新三板同类公司智通建设，公司应收账占营业收入比重趋势由高转低；公司没有固定前五位大客户，且过去的大客户销售占比为 30.34%、23.72%、21.61%，依赖降低。

图表 13 对比同类企业的应收账款占比



数据来源：新三板智库

消费市场认可度方面，公司十年积淀，逐步立起了“高、大、难、尖、新，首选晨越”的区域市场口碑。公司在长期的建设管理工作中不断探索和实践，建立起了因时、因地、因项目制宜、具有晨越特色的施工技术管理体系和质量安全管理体系，为业主全面实现建设目标提供了有力支持，赢得了业界广泛认同，获得了业主的广泛赞誉。

融资市场方面，公司满足标准一、二强势进入创新层，提高流动性；最近两周市场反应回暖，有望在创新层获得更大的突破。5月底新三板分层标准正式发布，进出创新层的共639家，同时满足标准一、二的仅28家；

图表 14 新三板创新层标准与企业实际情况对比

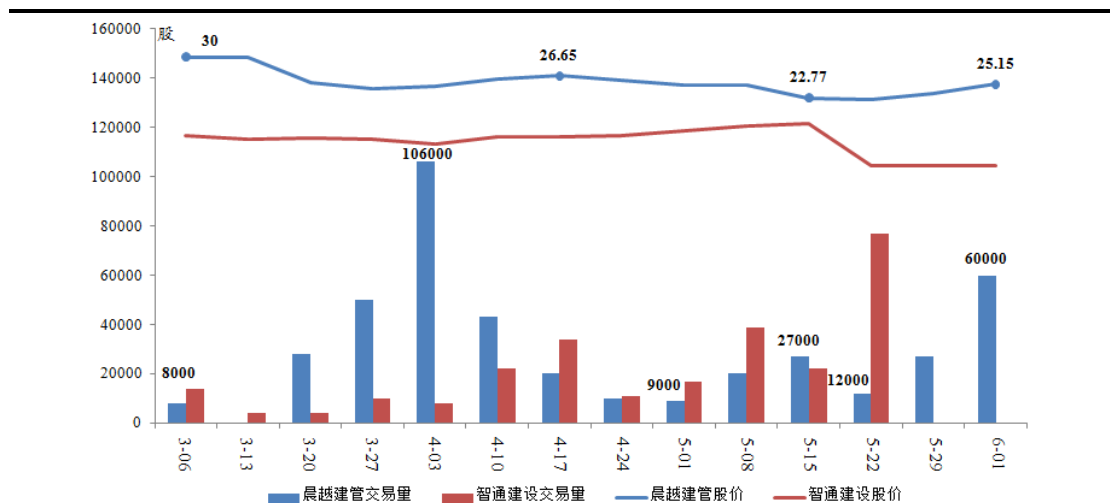
	标准内容	公司状况
标准一	1.最近两年连续盈利，且年平均净利润不少于2000万元；	2232.74万元
	2.最近两年加权平均净资产收益率平均不低于10%；	28.85%
标准二	1.最近两年营业收入连续增长，且年均复合增长率不低于50%；	56.99%
	2.最近两年营业收入平均不低于4000万元。	8435.67万元
	3.股本不少于2000万股	3560万股
标准三	1.最近有成交的60个做市转让日的平均市值不少于6亿元	8.81亿元
	2.最近一年年末股东权益不少于5000万元	10850.88万元
	3.做市商家数不少于6家	6家
	4.合格投资者不少于50人	不满足

数据来源：wind、新三板智库

对比今年以来公司与同类新三板企业的市场表现，最近两周市场回暖，公司有望借助创

新层实现更大突破。

图表 15 晨越建管的市场表现回暖



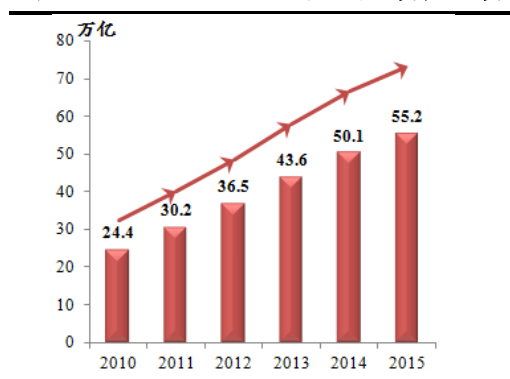
数据来源：wind、新三板智库

2.行业分析：基建大发展，区域壁垒开放，BIM 技术风口已至

2.1 基础建设大力发展，建筑业转型势在必行

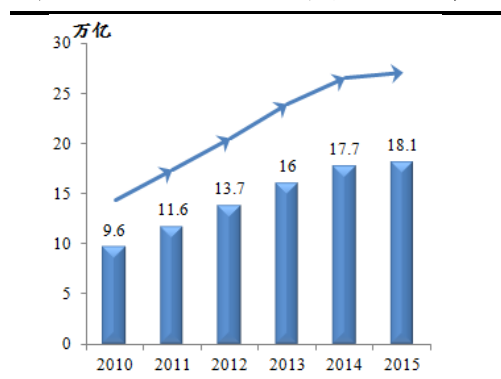
固定资产投资与建筑业市场体量巨大，工程管理行业乘势可为。近年来，我国国民经济发展进入新常态，作为经济增长的重要引擎，2015 年全年全社会固定资产投资（不含农户）实现 55.16 万亿元，实际增长率达到 12.0%；与此同时，随着我国建筑业企业生产和经营规模的不断扩大，建筑业总产值持续增长，2015 年我国建筑业总产值达到 18.08 万亿元。全社会建筑业实现增值 4.65 万亿元，比上年增长 7.3%，占 GDP 比重达到 6.86% 高点，是国民经济支柱产业。受到国家宏观调控政策及经济运行周期的综合影响，建筑业增速与固定资产投资增速均有所回落，但整个市场的体量依旧巨大。公司涉足建筑业服务，固定资产投资为全行业发展奠定了基础，建筑业市场的重要地位也带给公司广阔的发展空间。

图表 16 2010—2015 我国固定资产投资



数据来源：国家统计局、新三板智库

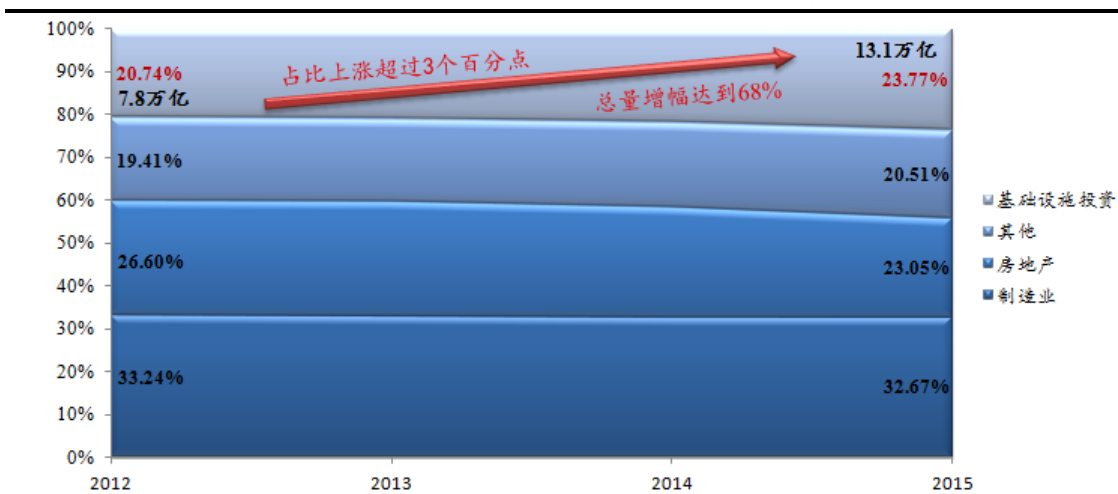
图表 17 2010—2015 我国建筑业总产值



数据来源：国家统计局、新三板智库

固定资产投资结构转型，新型城镇化推进基础设施建设发展。制造业、基础设施和房地产开发是固定资产投资的三大领域，基本决定投资走势。2015 年，制造业、基础设施投资、房地产开发投资分别增长 7.9%、16.9%和-3.56%，基础设施投资成为支撑固定资产投资增速的主要因素，高出投资增速 6.9 个百分点。这充分显示出在民间投资疲软的状态下，基础设施建设成为国家固定资产投资的重点。同时，《国家新型城镇化规划（2014-2020 年）》中明确指出到 2020 年，常住人口城镇化率要达到 60%左右，而 2015 年我国该指标为 56.1%，离中等发达水平国家和地区的 85%尚有很大的发展空间。城镇化发展离不开基础设施投资，随着我国工业化、信息化、城镇化不断深入，基本建设规模将保持着持续增长的态势。

图表 18 固定资产投资各领域占比及增长率



数据来源：国家统计局，新三板智库

细分市场发展提速，核电、水利等前景向好。在基础设施建设中，水利、环境和公共设施管理业投资总产值达到 5.57 万亿元，增速高达 20.43%。细分市场来看，核电及和工程项目受《能源发展战略行动计划（2014-2020 年）》的影响，核电投资建设提速；水利水电发展迎来高增长，“十三五”期间将分步建设纳入规划的 172 项重大水利工程；环保行业正在进入快速发展的机遇期，相应环保基础设施建设投入也将快速增长；轨道交通也将迎接爆发增长期。涉足这些领域的、并重点发展该类业务的工程管理公司，市场前景向好。

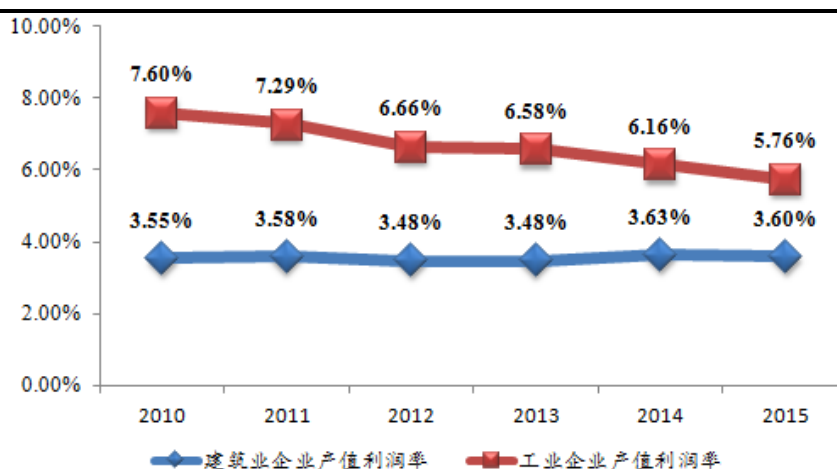
图表 19 基础设施建设细分领域发展状况

细分市场	发展状况
核电及核工程	<p>根据《能源发展战略行动计划(2014-2020 年)》，到 2020 年，核电装机容量达到 5800 万千瓦，在建容量达到 3000 万千瓦以上。</p> <p>截止到 2015 年 10 月，我国运行核电机组 27 台，装机容量达 2550 万千瓦，在建的核电机组有 25 台，约 2751 万千瓦。这意味着在接下来的 5 年里，还有约 3500 万千瓦的核电机组要建设。</p>
水利水电	<p>2014 年 5 月 21 日，国务院常务会议确定，自 2014 年至“十三五”期间分步建设纳入规划的 172 项重大水利工程。</p> <p>目前，172 项重大水利工程已有 84 项开工建设，已开工项目投资总规模超过 8,000 亿元。</p>
环保	<p>2015 年 6 月 30 日，中国作为缔约方在《联合国气候变化框架公约》的“中国国家自主贡献”中宣布：以 2005 年为基准年在 2030 年将碳排放下降 60-65%。</p> <p>环保行业正在进入快速发展的机遇期，相应环保基础设施建设投入也将快速增长。</p>
轨道交通	<p>2016 年 5 月 11 日，《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》指出，2016-2018 年，拟重点推进铁路、公路、水路、机场、城市轨道交通项目 303 项，涉及项目总投资约 4.7 万亿。城市轨道交通建设将进入加速爆发期。</p>

数据来源：国务院，发改委，国家交通运输部

供给侧改革来袭，建筑业结构优化势在必行。近年来，我国传统建筑企业在低端市场竞争逐步白热化，建筑业利润长期低下，建筑业几乎是第二产业中盈利能力最弱的产业。造成这种局面的原因主要是当前行业生产方式落后且行业集中度低下导致产能过剩等问题，充分显示了行业转型的必然性和迫切性。

图表 20 建筑业产值利润率长期低于工业产值利润率水平



数据来源：国家统计局、新三板智库

改革趋势下，各项行政指令文件纷纷助力建筑业产业升级。建筑行业企业必须向民生类工程转型，以 PPP 模式参与水利、环保、公路工程和地下管廊、海绵城市建设；加快绿色建筑、智能建筑投入力度，开发具有个性的、可满足不同人群需求的新型建筑。

图表 21 关于推进建筑业改革的若干行政规划及政策意见

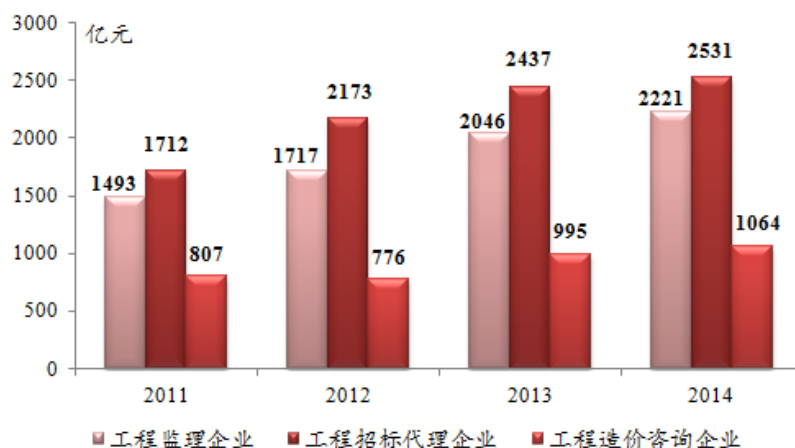
时间	内容
2014 年 3 月	《国家新型城镇化规划（2014-2020 年）》，提出的“强化综合交通运输网络支撑”、“推动新型城市建设”、“推进智慧城市建设”等目标，要求建筑业必须走上标准化、绿色化、信息化、智能化发展道路。
2015 年 2 月	国家发改委发布国家新型城镇化综合试点方案。
2015 年 2 月	住建部下发通知，第一批 9 项建筑产业现代化国家建筑标准设计发布实施。
2015 年 4 月	六部委发布《基础设施和公用事业特许经营管理办法》，把整个基础设施领域向民资敞开，进一步推进了 PPP 模式(政府与社会资本合作)的运作。
2015 年 6 月	国务院常务会议部署加大重点领域有效投资，决定进一步强化城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设。
2015 年 6 月	国家发改委召推出 4 个新的重大工程包，分别是城市轨道交通、现代物流、新兴产业和增强制造业核心竞争力。
2015 年 8 月	国务院办公厅公布《关于推进地下综合管廊建设的指导意见》，把地下管廊建设作为履行政府职能、完善城市基础设施的重要内容。

数据来源：国务院，住建部，发改委，中国施工企业管理协会，新三板智库整理

2.2 区域壁垒全面开放，工程管理迎发展机遇

工程管理行业市场潜力巨大，高准入门槛持续推动企业发展。随着国民经济的增长、城市化进程的加快，国内工程建设行业即将迎来发展的高峰期，工程技术服务行业也随之迎来发展机遇，市场化程度迅速提高。根据国家住房和城乡建设部发布的数据，从 2011 年到 2014 年，我国工程管理企业三大业务板块收入呈现总体上升的趋势，随着政策红利的不断释放，这一趋势将继续保持下去。与此同时，工程管理技术服务业居于技术水平较高的层次，需具备丰富的行业经验、雄厚的专业知识和较高的技术造诣，才能提供有价值的工程咨询，项目管理，招标代理，工程监理和造价咨询服务。国家也对该行业制定了较为严格的行业标准和市场准入制度，资质、技术人员、从业经验和品牌成为进入行业的主要障碍。积淀多年的工程管理公司将受益于行业趋好而进一步发展壮大，随着马太效应的逐步显现公司营收将在未来多年的得以增长。

图表 22 2011-2014 年工程管理公司营业收入



数据来源：住房和城乡建设部，新三板智库

政策助力建筑业市场统一开放，工程管理企业机遇挑战并行。针对企业反映强烈的行政壁垒和区域壁垒问题，国家部委关于市场开放文件逐步出台，工程技术服务行业的地域性特征大为减弱，跨区域经营将愈发普遍。政策红利的不断释放对于工程管理企业来说即是机遇又是挑战，公司应该把握时代发展的脉搏，整合优势资源做大做强，在工程管理行业打造名牌效应。

2013 年 3 月，住建部《关于做好建筑企业跨省承揽业务监督管理工作的通知》，要求进一步做好建筑企业（包括工程勘察、设计、施工、监理、招标代理，下同）跨省承揽业务监督管理工作。通知明确提出，外地建筑企业与本地建筑企业同等待遇，严禁设置地方壁垒。

2014 年 7 月，住建部《关于推进建筑业发展和改革的若干意见》中，指出要建立统一开放的建筑市场体系，并说明要改革招标投标监管方式，不得以费用作为唯一的中标条件；要进一步完善工程监理制度，推动一批有能力的监理企业做优做强。

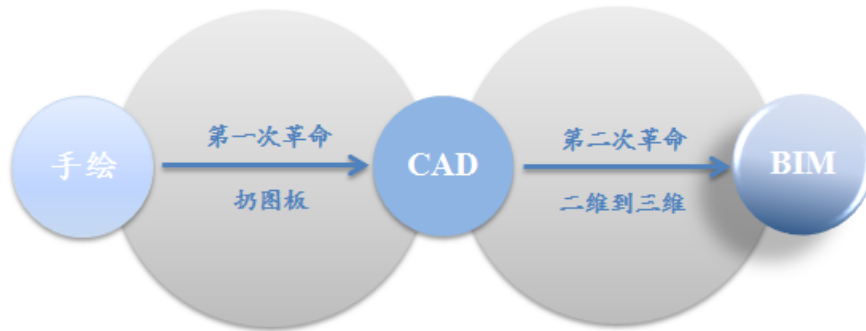
2015 年 9 月，住建部《推动建筑市场统一开放若干规定》明确要求，地方各级住房城乡建设主管部门在建筑企业跨省承揽业务监督管理工作中，不得违反法律法规的规定，进一步促进统一开放、竞争有序的建筑市场体系的形成，为企业发展营造良好的市场环境。该《规定》自 2016 年 1 月 1 日起施行。

2.3 技术革新引领行业发展，BIM 技术风口已至

BIM 技术引领行业大革命，我国 BIM 技术发展前景广阔。BIM（Building Information Modeling，建筑信息模型）是以建筑工程项目的各项相关信息数据作为模型的基础，进行三维数字建筑模型的建立，通过数字信息仿真模拟建筑物所具有的真实信息。建筑业信息化技术的发展是从传统手绘图纸走向 CAD 制图技术，现如今再到 BIM 技术的来临，BIM 是整个行业模式的一场大革命。BIM 技术实现了三维图形、成本及时间的结合，革命性地为建筑项目创造了新的工作模式。它能够整合建筑项目的虚拟建造过程和实体建造过程，功能覆

盖整个项目生命周期管理的不同阶段。根据 Autodesk 与 Dodge Data & Analytics 2015 年共同发布的《中国 BIM 应用价值研究报告》资料显示，目前使用 BIM 的建筑师在所有项目中的占比为 21%，施工企业的占比为 24%，BIM 发展具有巨大的市场潜力。

图表 23 BIM 技术推动建筑业的信息革命



数据来源：网络资料，新三板智库

BIM 技术风口来临，政策红利导向性发展。从 2013、2014 年开始，BIM 在国内的热度持续升温，国家陆续发布了 BIM 指南及一些相关政策文件规定，促进 BIM 的发展。从国家政策可以看出，BIM 技术已成为建筑行业升级的发展方向，最新指导意见更是将 BIM 从一个推荐性的技术变成一个强制性的标准。具有前瞻性战略布局的公司，能够在未来 BIM 竞争中把握机会，提升企业核心竞争力。

2011 年 5 月，住建部《**2011-2015 年建筑业信息化发展纲要**》，指出“十二五”期间要基本实现建筑企业信息系统的普及应用，加快建筑信息模型(BIM)、基于网络的协同工作等新技术在工程中的应用。

2013 年 8 月，住建部《**关于征求关于推荐 BIM 技术在建筑领域应用的指导意见(征求意见稿)意见的函**》，提出 2016 年以前政府投资的 2 万平方米以上大型公共建筑以及申报绿色建筑项目的设计、施工推广 BIM 技术。

2014 年 7 月，住建部《**关于推进建筑业发展和改革的若干意见**》，提出推进建筑信息模型(BIM)等信息技术在工程设计、施工和运行维护全过程的应用。

2015 年 6 月，住建部《**关于推进建筑信息模型应用的指导意见**》，明确指出到 2020 年末，以国有资金投资为主的大中型建筑以及申报绿色建筑的公共建筑和绿色生态示范小区项目，集成应用 BIM 的项目比率需达到 90%。

3.公司亮点：内强外拓打造精品服务，技术创新铸就核心竞争力

3.1 创新内部管理系统，优化工作服务流程

管理创新锻造公司内核。“CIMS 系统+中央数据库+368 项建设生产单元管理标准”为

公司自主创新的内部管控平台，该平台的推出优化了企业内部管控的流程，实现了工程管理的信息化、流程化和标准化。CIMS 系统按照自设行业标准保障项目品质；网络化的管理流程提高了工作效率，预防工程腐败。该平台支持电脑端和移动互联网端双端使用，打造无纸化办公平台，实现了实时办公，优化工作流程，大大节约企业内部管理成本。

图表 24 管理创新下的公司管控平台



数据来源：公开转让说明书、新三板智库

CIMS 系统双端操作实现实时掌控，自主创新赢得专业认可。CIMS 系统是以晨越建管多年的建设行业管理经验为基础，以国际项目管理理论为依据，投资近 500 万打造的具有自主知识产权的“建设项目信息化综合管理系统”，并成功获得国家计算机版权认证和科技厅科技支撑计划立项，共计获得取得的 8 项知识产权和著作权。该系统实现了统一化、网络化、透明化的标准管理流程，涵盖项目全生命周期和项目全过程全要素，保证项目的服务品质，极大的提高了工作效率，预防工程腐败，对项目成本、资源、时间、质量、采购、合同、安全、信息、人力资源、风险、协作等领域进行综合性的深入管理。公司将继续不停的根据市场及政策变化完善和细化 CIMS 系统，并且积极采用最新科技使整个系统更加简单实用，充分利用移动互联网平台，实现随时随地掌握最新动态。中国燃气涡轮研究院高度认可公司 CIMS 系统，并专门向公司定制了该工程管控系统。

图表 25 公司 CIMS 系统工作平台



资料来源：公司路演资料、新三板智库

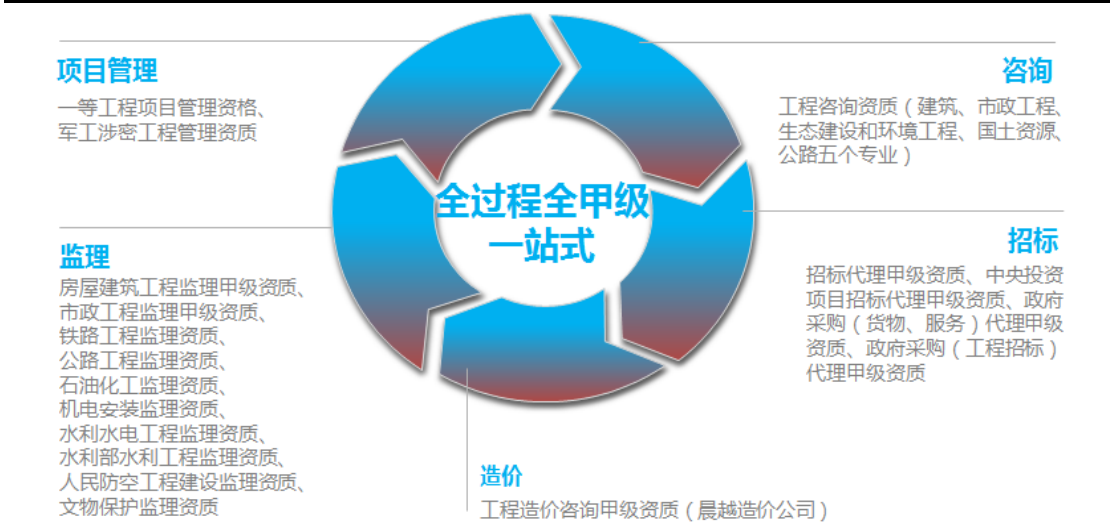
中央数据库，打造对工程管理行业专业数据进行分析和应用的平台。中央数据库是CIMS系统的后台，是工程管理数据收集、分类及处理平台。该系统为公司的业务管控提供工程管理数据收集、分类与处理，并提供完善的企业内部管理功能，使公司的业务信息资产得以充分保护、积累和合理利用，前期的沉淀也能够为后期工程管理专业数据的分析和运用奠定基础。

368项生产单元管理标准力争引领行业标准，科学管理增强市场竞争力。晨越建管依托多年的专业积累，汇集核电、国防、轨道交通、环保、水利水电、能源、市政、道桥、房建等业内专家组建晨越工程管理标准化委员会，对建设全流程及管控节点进行梳理，将建设全过程分解为368项生产单元，进行系统化、标准化规范，编制了《建设生产单元管理标准》，用于指导和规范工程管理工作。

3.2 全业务、全甲级、一站式服务打造精品工程，专业领域铸就品牌形象

全牌照、全甲级资质助力全流程业务整合服务，提高工程管理效率，节约沟通协作成本与经济成本。企业在行业内率先提出全业务链整合、全流程全生命周期覆盖的服务模式，凭借晨越建管专业化、综合性工程管理经验以及全牌照资质能力为业主提供全业务、全甲级、一站式的工程管理服务。

图表 26 晨越建管全业务整合及相关资质



数据来源：晨越建管官网、新三板智库

专业资质形成竞争壁垒，精品工程铸就品牌形象。公司借助已有专业领域资质，打造多个精品工程，如600MW核电示范快堆项目、绵阳航空燃气涡轮研究院指挥中心、新疆伊宁-霍尔果斯输油管道项目、雅砻江流域雅江段水利水电工程。公司利用专业资质形成的天然竞争力和行业进入壁垒，为公司拓展市场夺得先机和优势。

图表 27 公司专业领域精品工程



数据来源：晨越建管官网、新三板智库

3.3 积极推动先进技术运用，BIM+PM 运营模式引领行业风潮

工程设计方及施工方运用 BIM 技术存在天然短板。对于工程设计院而言，BIM 技术的应用仅仅只能停留在设计阶段，后续施工制造和运营阶段是设计院所不能企及的；同时 BIM 技术对设计师的设计精度要求极高，其应用会极大的增加设计师的工作量，使得整个设计的成本也水涨船高，所以现阶段设计院主动选择 BIM 技术的很少。对于工程施工企业而言，虽然 BIM 技术的应用极大地方便了施工过程的组织管理，但是 BIM 技术也只是局限于工程施工阶段，不能完全覆盖项目前期的规划设计以及项目后期的运营管理。

公司 BIM+PM 运营模式优势明显。晨越建管将 BIM 技术、工程项目管理经验和信息数字技术融合，在国内率先创新出基于 BIM+PM 全生命周期、全专业的一体化协同管控平台。PM（Project Management）是项目管理的英文缩写，指在限定的工期、质量、费用目标内对项目全过程进行综合管理以实现预定目标的管理工作。BIM 与 PM 集成应用可以充分利用 BIM 的直观性、可分析性、可共享性及可管理性等特性，为项目管理的各项业务提供准确及时的基础数据与技术分析手段，配合项目管理的流程。公司利用 BIM+PM 的模式，在设计阶段就会根据业主方的要求对设计方提供的工程图纸建立 BIM 模型进行设计优化；在工程施工阶段，公司运用 BIM 模型相当于给建筑施工方制定了规范标准，保障了业主方的利益诉求，同时持续跟踪服务业主方直到项目运营阶段，真正实现了 BIM 数字化生产协作全产业链整合目标，实现了项目全生命周期的覆盖。

图表 28 晨越建管运用 BIM 技术的独特优势

不同公司运用 BIM 阶段	设计审图阶段	建设实施阶段	运营维护阶段
设计院	√		
施工企业		√	
晨越建管	√	√	√

数据来源：新三板智库

目前公司已经成功将 BIM 技术咨询服务运用到四川省图书馆、四川大剧院、成都市二环路“双快工程”、中物院某科技研发基地、成都铁路局楼宇工程、中国航空燃气涡轮研究院

等多项大型复杂工程项目中，为用户创造了很好的经济效益和社会效益，获得了用户的高度评价，同时 BIM 技术在公司 2015 年营收中占比达到 5%，未来将持续发力。

图表 29 公司成功运用 BIM 技术的项目示例



数据来源：晨越建管

中国西部 BIM 工程师摇篮。晨越建管 BIM 培训中心被授予工业和信息化部 BIM 职业技能鉴定培训中心、人力资源和社会保障部四川省 BIM 考试培训基地、中国建设教育协会西南 BIM 考试培训基地、中国图学学会 BIM 等级考试培训中心、奥特克 ATC 培训考试中心，已成功培训了超 3000 人的 BIM 工程师，被誉为中国西部 BIM 工程师的摇篮。BIM 培训中心通过实际合作 BIM 项目作为实践研究的方式，聚集了国内该领域顶尖并拥有高素质，专业化的一群师资队伍，具备丰富的理论和实践经验，目前已完成多个国内领先的 BIM 项目应用。

举办 BIM 高峰论坛，打造中国西部 BIM 应用的领军企业。晨越建管召集了业内数百家单位举办每年一届的“BIM 西部高峰论坛”，已然成为中国西部 BIM 应用的领军企业。截至目前公司已成功举办及协办两次西部 BIM 高峰论坛，在第二次 BIM 高峰论坛中，逾 600 家业内企业齐聚一堂，探讨交流 BIM 应用及标准化建设，论坛的成功举办极大地增强了企业在行业的影响力。

图表 30 公司举办第二届西部 BIM 高峰论坛现场

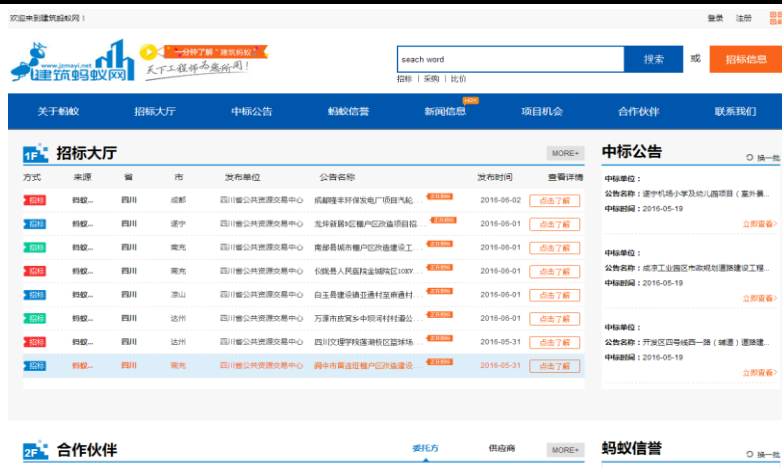


数据来源：晨越建管官网、新三板智库

3.4 中国“互联网+建筑”的开拓者

“互联网+”的浪潮来袭，建筑蚂蚁网应运而生。7月4日，国务院正式发布《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》，作为传统行业的代表，建筑行业已经开启“互联网+”新征程。晨越建管并没有置身事外，而是勇立潮头，积极探索“互联网+建筑”的新型发展模式。晨越建管依托建筑蚂蚁网，努力打造建设生产要素互联网整合平台，为企业未来转型升级奠定基础。

图表 31 建筑蚂蚁网官网



数据来源：建筑蚂蚁网、新三板智库

建筑蚂蚁网创造多方互利共赢的“阳光、专业、省钱”平台。建筑蚂蚁网是公司打造的“互联网+建筑”的O2O平台，具体业务包括免费专业的采购招投标服务、线下监管服务及金融服务。首先是为项目甲方免费提供专业的招投标服务、编制专业的标书，包括合同风险的规避，将原来线下的招投标代理服务从线下搬到线上，打造“阳光、公开、透明”的竞标环境与竞标机会；其次公司对建设全生命周期的生产要素按65项专业分类，针对每一个分类公司都制定了专业、科学、适用的在线比选标准和线下监管标准，通过在线多轮竞价，优选供应商。同时针对供应商建立信用评价体系，动态管理供应商，监控供应商的履约情况。在这一层面的基础上以及公司丰富的项目管理经验及逾千亿的项目管理业绩积累，当供应方面临短期资金缺口的时候，公司能够有效根据对方的征信情况提供短期金融服务。从项目甲方的角度来说，建筑蚂蚁网帮助其扩大选择范围，多角度优选供应商，拒绝腐败的发生；从项目供应商的角度而言，建筑蚂蚁网极大地节约了项目供应方的谈判成本，帮助供应方解决短期资金需求。“阳光、专业、省钱”——建筑蚂蚁网从多方互利共赢的角度，为用户创造卓越的互联网建设体验。

图表 32 建筑蚂蚁网的业务模块



数据来源：公司官网、新三板智库

4.财务预测与估值

面对全社会固定资产投资增速及建筑业产值增速全面下滑的行业背景，公司 2015 年营业收入的增长率高达 99.12%，逆势而上的发展势头可见一斑，表现出公司良好的发展潜力与业务能力；于此同时，宏观政策的倾斜能够帮助企业在未来获得更大的发展空间。挂牌新三板后，企业的品牌和行业影响力得到进一步提升，融资优化的资本结构及充裕的现金流能够帮助企业加快实现战略扩张的目标。

公司业务目前主要 BIM，建筑蚂蚁网，全业务整合服务，通用领域和专业领域五部分构成，在不考虑并购的情况下，分别针对这五部分来预测主营业务收入及成本的估值。

BIM 业务模块：2015 年公司营业收入增长率达到 406.6%，根据国家对于 BIM 技术的大力推广以及公司在西部地区 BIM 的影响力，预计 2016 年，2017 年 BIM 营业收入增长率将达到 180%和 100%，同时随着 BIM 技术的逐渐成熟，竞争加剧，毛利率会有所下降。

图表 33 BIM 营业收入及成本情况预测

单位：万元	2014	2015	2016E	2017E
营业收入	53.16	269.30	754.05	1,508.10
营业成本	16.56	76.91	241.30	603.24
毛利润	36.60	192.39	512.75	904.86
毛利率	68.85%	71.44%	68%	60%

数据来源：wind、新三板智库

建筑蚂蚁网业务模块：建筑蚂蚁网是公司 2015 年才推出的，当年就实现盈利。随着信息化与“互联网+”战略的推动，未来发展前景可观，基于此我们预计 2016 年，2017 年的营业收入增长率为 150%与 130%，随着市场的扩大，公司毛利率将基本保持稳定略降的趋势。

图表 34 建筑蚂蚁网营业收入及成本情况预测

单位：万元	2015	2016E	2017E
营业收入	249.58	623.95	1,435.09
营业成本	67.39	174.71	416.18
毛利润	182.20	449.25	1,018.92
毛利率	73.00%	72%	71%

数据来源：wind、新三板智库

全业务整合服务模块：2015 年公司该模块营业收入增长率为 131.26%，虽然全业务整合服务模式优势突出，但由于该模块主要服务对象为民营业主方，受到民间资本投资萎缩的影响，我们预计 2016 年，2017 年营业收入增长率为 60% 和 50%，毛利率也会略微下滑。

图表 35 全业务整合服务营业收入及成本情况预测

单位：万元	2014	2015	2016E	2017E
营业收入	621.21	1,436.64	2,298.62	3,447.92
营业成本	210.28	471.68	804.52	1,241.25
毛利润	410.93	964.96	1,494.10	2,206.67
毛利率	66.15%	67.17%	65%	64%

数据来源：wind、新三板智库

通用领域模块：2015 年公司该模块营业收入增长率为 120.51%，随着房建市场行业的萎缩，该模块发展也会受到影响，我们预计 2016 年，2017 年该模块的增长率为 40% 和 30%，毛利率也存在下滑的趋势。

图表 36 通用领域营业收入及成本情况预测

单位：万元	2014	2015	2016E	2017E
营业收入	2,350.06	5,182.15	7,255.00	9,431.51
营业成本	1,067.74	2,551.24	3,990.25	5,658.90
毛利润	1,282.31	2,630.91	3,264.75	3,772.60
毛利率	54.57%	50.77%	45%	40%

数据来源：wind、新三板智库

专用领域模块：2015 年该模块营业收入增长率为 56.42%，受到宏观政策的影响未来在这些领域，国家及政府投资会持续加强，我们预计 2016 年，2017 年增长率为 65% 和 60%，同时毛利率略有上涨空间。

图表 37 专用领域营业收入及成本情况预测

单位：万元	2014	2015	2016E	2017E
营业收入	2,612.14	4,085.96	6,741.83	10,786.93
营业成本	1,165.03	1,662.03	2,696.73	4,206.90
毛利润	1,447.11	2,423.93	4,045.10	6,580.03
毛利率	55.40%	59.32%	60%	61%

数据来源：wind、新三板智库

综合以上所述，不考虑并购等其他因素，我们预计 2016 年、2017 年公司营业收入分别为 1.77 亿、2.66 亿，同比增长分别为 57.47%和 50.56%；净利润分别为 0.50 亿元和 0.74 亿元，对应每股收益分别为 1.34 元和 1.99 元

图表 38 晨越建管主要财务指标预测

单位：万元	2014	2015	2016E	2017E
营业收入	5,636.57	11,234.57	17,673.46	26,609.56
营业成本	2,459.62	4,829.24	7,907.50	12,126.48
毛利润	3,176.95	6,394.39	9,765.95	14,483.08
毛利率	56.36%	56.97%	55.26%	54.43%
净利润	1,245.44	3,334.58	4,968.12	7,402.50
净利率	22.10%	27.84%	28.11%	27.82%
EPS	0.62	1.03	1.34	1.99

数据来源：wind、新三板智库

我们选择了新三板同行业公司智通建设、永拓咨询、国义招标以及主板公司苏交科作为参考对象，根据晨越建管的核心技术以及发展潜力，我们给予公司 2016 年 20-25 倍估值，对应的股价为 26.8—33.5 元，估计市值为 9.94—12.42 亿元。

图表 39 同行业公司状况一览表

证券代码	证券简称	营业收入（万元）	净利润（万元）	PE（TTM）
831395.OC	智通建设	5,658.53	2,282.63	20.08
832207.OC	永拓咨询	10,295.71	967.44	19.78
831039.OC	国义招标	22,483.75	3,453.00	20.31
300284.SZ	苏交科	256,256.91	33,944.44	33.4
平均	—	73,673.73	10,161.88	23.39
832859.OC	晨越建管	11,234.57	3,334.58	28.65

数据来源：wind、新三板智库

5.相关风险提示

全社会固定资产投资增速减缓及建筑业产值增速减缓带来的风险。公司所处的工程管理服务行业服务对象主要为建筑业,其发展也依赖于全社会固定资产投资,在增速减缓的趋势下,公司经营状况会受到波及。

市场竞争风险。公司所处的工程管理服务行业面临激烈的市场竞争,虽然行业进入壁垒高,但该行业的企业数量多,行业企业总体呈现“小、散、乱”的状态,这将导致行业整体竞争日趋激烈。如果公司未能持续保持自己的核心竞争优势,积极适应市场变化,将无法有效维护自身现有的市场地位及竞争优势,进而存在导致公司经营业绩下降的风险。

人才流失风险。工程管理服务行业是典型的技术密集型、人力资本密集型行业,技术服务人员的专业素质是制约工程监理、项目管理、造价咨询、工程咨询以及招标代理服务的直接因素,是衡量公司市场竞争力的关键因素之一。公司经过多年的探索和积累,培养了一支实践经验丰富的高素质工程管理服务团队。随着业务规模的不断扩大,公司对行业内初、中、高级人才的需求也日益迫切,公司能否有效吸纳人才,是公司日后能否顺利开展业务并保持市场竞争力的重要因素。公司虽已不断加强完善员工激励机制,但公司仍无法完全规避人员流失给公司的持续发展带来的风险。倘若核心技术人员离职,则将给公司未来运营带来较大风险。